



in 2010 is niet uitgekomen en het lijkt erop dat China en de andere opkomende landen in 2011 de wereldeconomie op sleeptouw kunnen nemen. Volgens het IMF komt de groei in de opkomende markten volgend jaar uit op 6,4 procent, tegen gemiddeld 2,2 procent voor de volwassen economieën. Het verschil tussen deze twee kampen leidt wel tot onevenwichtigheid in de wereldeconomie. De lage rentetarieven in de Verenigde Staten, Japan en Europa blijven in 2011 vermoedelijk laag, terwijl in opkomende markten de veel hogere rentes verder zullen moeten worden verhoogd.

De rente- en groeiverschillen zouden moeten leiden tot aanpassing van de valutaverhoudingen. Franklin Templeton benadrukt dat opkomende landen hun munten in 2011 zullen laten stijgen ten opzichte van de yen, euro en dollar. De spanningen hierover lopen de laatste tijd op, maar met name China zal eieren voor zijn geld kiezen omdat dat ook in zijn eigen belang is. Dit zal het herstel in het Westen steunen en daarmee de wereldeconomie.

#### NEW NORMAL

Pimco heeft ook een duidelijke visie. Daarbij wordt nog maar eens gewezen op de uitgangspunten van het door Pimco bedachte 'New Normal': voor de ontwikkelde economieën wordt een tragere groei verwacht dan in voorgaande herstelperiodes, met een lage inflatie (of deflatie) en een grotere overheid. In opkomende economieën is een snellere groei mogelijk. Het Amerikaanse overheidsbeleid zal consumptie en bedrijfsinvesteringen in 2011 stimuleren. Pimco verwacht dat de Verenigde Staten zich het komend jaar onder de snelst groeiende volwassen economieën zullen bevinden. Extra gunstig is dat de Federal Reserve pas op zijn vroegst in 2012 de rente zal verhogen, vanwege de hoge werkloosheid, meent Pimco.

Pimco ziet wel risico's. Met name het infla-

tiegevaar in opkomende markten zal groter worden als gevolg van het zeer soepele monetaire beleid in de Verenigde Staten. Vanwege de geringe overcapaciteit en de overvloedige liquiditeit in de wereld zullen de opkomende markten geneigd zijn de rente te verhogen om inflatie te bestrijden. De truc is dan om dit te doen zonder de binnenlandse vraag of de concurrentiepositie te ondermijnen. China zal hierin slagen, meent Pimco.

#### WAANZINNIGE VOORSPELLINGEN

Saxo Bank kwam net als vorig jaar met een tiental 'Outrageous Predictions' voor 2011. Deze zijn geïnspireerd door Nassim Nicholas Taleb, de man die de wereld wees op de zeldzame maar invloedrijke 'Black Swan Events'. Er moet niet te veel waarde aan worden gehecht, want vorig jaar kwamen slechts drie van de tien voorspellingen uit. Maar Saxo Bank wil hiermee vooral op

bepaalde onderschatte risico's of juist grote kansen wijzen, en dat is wel aardig.

Opvallend is dat Saxo nu voorspelt dat de goudprijs door zal schieten naar 1.800 dollar. Dit zou kunnen worden veroorzaakt door een escalerende valutaoorlog, die volgt op een verbetering van de Amerikaanse economie. Het Amerikaanse handelstekort neemt toe en de druk op China wordt opgevoerd. Beleggers zoeken dan massaal toevlucht in het edelmetaal. Een opvallende voorspelling, vooral omdat Saxo een jaar geleden nog meende dat goud kon dalen tot 870 dollar.

Twee andere waanzinnige voorspellingen gaan over aandelen. Zo kan volgens Saxo de Amerikaanse aandelenindex S&P 500 het hoogste punt ooit bereiken, omdat de Fed in 2011 doorgaat met geld in het systeem pompen. Nu ligt dat hoogste punt ruim 20 procent boven het huidige niveau, dus zo 'outrageous' is dat nu ook weer niet. Nee, dan de voorspelling over de Russische RTS-index. Die gaat naar 2.500 punten. Toe maar, dat is een niveau dat in juni 2008 ook al bijna op de borden stond en zo'n 40 procent boven de huidige stand ligt. Leuk, maar voor wie de zeer beweeglijke Russische beurs een beetje volgt ook niet bepaald een 'zwarte zwaan' die je niet voor mogelijk houdt.

Eén ding wordt duidelijk uit de voorspellingen van de investeringsbanken omtrent 2011: optimisme overheerst en dat is niet altijd een goed teken. Wat iedereen verwacht gebeurt meestal niet. Het zal in ieder geval een boeiend jaar worden. ■

KORTE RENTE	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	31-12-10	20-12-10	03-01-11	mut. 2 wkn
3 MND EURO	3,73	4,68	2,89	0,90	1,01	1,02	1,00	-2,1%
3 MND GB	5,28	5,95	2,63	0,65	0,80	0,80	0,80	0,0%
3 MND VS	5,36	4,70	1,43	0,25	0,30	0,30	0,30	0,0%
3 MND JAP	0,54	0,86	0,74	0,46	0,34	0,34	0,34	0,0%
3 MND ZWI	2,02	2,76	0,20	0,11	0,28	0,28	0,20	-28,6%
3 MND CHINA	3,26	4,74	1,75	1,91	4,62	4,51	4,62	2,4%
LANGE RENTE								
10 JAAR NL	3,80	4,41	3,53	3,55	3,14	3,16	3,14	-0,6%
10 JAAR GB	4,74	4,55	3,09	4,12	3,51	3,59	3,51	-2,3%
10 JAAR VS	4,71	4,03	2,25	3,84	3,31	3,33	3,31	-0,8%
10 JAAR JAP	1,66	1,48	1,18	1,25	1,08	1,14	1,08	-5,6%
10 JAAR ZWI	2,46	2,97	2,06	1,89	1,59	1,70	1,59	-6,3%
VALUTA								
EURO/DOLLAR	1,32	1,46	1,40	1,43	1,34	1,31	1,34	1,8%
EURO/POND	0,67	0,73	0,97	0,89	0,86	0,85	0,86	2,2%
EURO/YEN	157,26	162,95	127,82	132,21	108,19	110,36	108,40	-1,8%
EURO/CHF	1,61	1,65	1,49	1,48	1,25	1,27	1,25	-1,8%
DOLLAR/YUAN	7,81	7,30	6,83	6,83	6,62	6,66	6,62	-0,6%

Bron: Datastream